

Завершившийся в Москве форум «Россия зовет!», организованный «ВТБ Капиталом», стал очередным коллективным полевым исследованием инвестиционного климата в России. Как и ранее, прецеденты в российской деловой практике остаются не менее сильными, чем изменения в регуляторной среде. Будущие проблемы с третьей составляющей климата — макроэкономической стабильностью — могут компенсировать лишь новые позитивные прецеденты: деловая среда меняется не так быстро, как это хотелось бы и российским, и иностранным компаниям.

# Куда Россия зовет

## Умеренный климат, сильные перепады давления

Две в России соберутся министр и два инвестора, там всегда говорят об инвестиционном климате, в силу этого любой инвестиционный форум «Россия зовет!», организованный «ВТБ Капиталом», был обречен на то, чтобы все выступления на нем были или посвящены этой теме, или рассматривались в этом контексте. Вице-премьер, министр финансов Алексей Кудрин вынужден был даже пояснить участникам форума, что не считает оправданным расходование средств на пропаганду российского инвестиционного климата (московского форума «Россия зовет!» это, очевидно, не касалось). Думаю, главным фактором должны быть те дела, которые мы проводим, реальные шаги, а не деньги на пропаганду того, как на самом деле все здесь есть», — пояснил глава Минфина. Он призвал в качестве такой меры оценить программу приватизации, которую готовит правительство: «Насколько качественно будет организована эта программа, насколько прозрачен доступ к этим пакетам, будет зависеть, какой будет программа». А также пояснил, что ждет от представителей инвестбанков и коллег по правительству «участвовать в подготовке советов и замечаний» к этому проекту.

Тем самым заместитель председателя правительства, очевидно сам того не желая, в очередной раз подчеркнул сразу несколько особенностей российского инвестиционного климата. Первая: главной составляющей его считаются решения Белого дома вне зависимости от реальных возможностей правительства эффективно управлять его компонентами. Вторая: стандартным «протоколом» влияния делового сообщества на инвестиционный климат, с точки зрения правительства, является исключительно сотрудничество Белого дома и частного сектора. Альтернативные схемы, не предусматривающие де-факто ауторсинга частным сектором части экспертных функций госинститутам, правительству в основном неудобны. Третья: на инвестиционный климат в значительной степени влияют не изменения в правовом и регуляторном поле, а прецеденты, позволяющие в дальнейшем оформлять их постфактум в правила игры, и задача правительства, его реальная технология реформ — создавать правильные прецеденты в альянсе с дружественными бизнес-структурами.

## Прецеденты против правил

Форум «ВТБ Капитала» в итоге стал качественным подтверждением того, что это и так, и не так. Приведем лишь три иллюстрации происходящего. Премьер-министр Владимир Путин, комментируя на форуме покупку государственным АО «Транснефть» и группой «Сумма Капитал» контрольного пакета Новороссийского морского порта, пояснил: у государства «не было никакого желания» входить в сделку, но частные инвес-



Президент ВТБ Андрей Костин и председатель правительства Владимир Путин внушали уверенность иностранным инвесторам

торы НТМП — менеджмент, а также структуры Аркадия Ротенберга «хотели продать свою долю». Через несколько минут Владимир Путин пояснил, что программа приватизации 2011–2015 годов, в ходе которой Белый дом избавится от миноритарных пакетов акций крупнейших госАО, сохранив контрольные пакеты, может продолжиться — и тогда государство готово быть миноритарием в этих компаниях, среди которых, отметил, Сбербанк, ВЭБ, да и «Роснефть», и «Транснефть». Как создание прецедента (единственное логичное объяснение: государство не было готово к продаже контрольного пакета акций НТМП дружественными структурами неизвестным и вынуждено было заменить соотношение прямых госконтролем) соотносится с обещанием изменения регуляторной политики (из слов Владимира Путина следовало, что в будущем в понятие «контроль» государство не будет включать в обязательном порядке владение контрольным пакетом акций), инвесторам остается лишь гадать.

Вторая иллюстрация — выступление главы «Роснано» Анатолия Чубайса: 6 ок-

тября он рассказал участникам форума, что в рамках поручения президента Дмитрия Медведева госкорпорация готовит предложения об учете неудачных проектов в области венчурных инвестиций, в которые вкладывались госсредства, в том числе средства «Роснано». Одновременно с этим, пояснил Анатолий Чубайс, такие же предложения, как выяснилось, готовит и Генпрокуратура: в письме в «Роснано» она предлагает госкорпорации представить «полный перечень проектов, завершившихся неудачно, и перечень лиц, принявших решение об этих проектах». «Система реагирует в своем ключе», — констатировал глава «Роснано». Да, наверное — но какая система? Стоит ли инвесторам считать системообразующей для определения делового климата прецедентную деятельность «Роснано» или регуляторную — Генпрокуратуры?

Наконец, третий иллюстрацией форум «Россия зовет!» просто открылся: в стартовый момент форума Банк России объявил о состоявшемся отзыве лицензии на банковскую деятельность у некогда одного из крупнейших банков РФ — Межпромбанка. С одной стороны, эта новость могла бы считаться всеми собравшимися на форуме «ВТБ Капитала» и позитивной, и негатив-

ной. Напомним, ЦБ, как и значительная часть правительства, уже в течение полутора лет занимается Межпромбанком в «ручном» режиме. Так, «Ъ» неоднократно писал о проблемах отчетности Межпромбанка, зачастую выглядевшей недостовой, о реструктуризации пассивов и активов группы Межпромбанка с участием госкорпораций и госбанков, о разнообразных исключениях, сделанных ЦБ для этой структуры. 5 октября банк все же лишился лицензии.

Можно рассматривать это как то, что государство крайне заинтересовано в поддержке системообразующего бизнеса — и для крупных структур, как и в случае с правительствами США, стран ЕС, Японии, Канады, у российского Белого дома хватит ресурсов для структур, соблюдающих правила «дружественности» правительству. В той же мере отзыв лицензии у Межпромбанка — свидетельство того, что пределы такой поддержки существуют. Но уже 5 октября первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев заявил о готовности 99% российской банковской системы к переходу на стандарты «Базель-III», даже для «усложненных требований» с формированием так называемого буфера капитала. Как соотносится «Базель-III» с Меж-

промбанком, что считать регуляторным изменением, а что — прецедентом?

При этом вопрос гораздо сложнее, чем формулирует его вице-премьер Алексей Кудрин, настаивающий преимущественно на силе позитивных прецедентов в сравнении с медленным изменением институциональной среды. Как показывает последнее десятилетие, в обсуждении инвестиционного климата с 2000 по 2010 год инвесторы чаще расценивали прецеденты как негативный вклад в климат, а регуляторные действия — как позитивные.

Неудивительно, что Владимир Путин в своем выступлении на форуме заявил о подготовке комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций «разъяснений» по вопросам правил приобретения российских стратегических активов своими иностранными «дочками». Напомним, сейчас такие сделки, которые уже достаточно глобализованным российским компаниям зачастую удобнее и технологичнее проводить через внешние казначейские центры и офшоры (оптимизация налогообложения на форуме почти не обсуждалась по принципу по ask, по say — Белый дом молчаливо признает ее существование, компании не настаивают на своем праве оптимизировать налоги), однако суды в РФ, ссылаясь на букву закона об ограничении иноинвестиций, могут признать такую сделку ничтожной. Есть два пути решения этой проблемы — внести коррективы в законодательство (то есть создать регуляторный акт) или обобщить практику одобренных прецедентов. Премьер-министр пообещал идти по второму пути. Но значит ли это, что и в Белом доме признают: ориентироваться следует не на право, а на текущее правоприменение? И от чего зависит, что в конкретном случае выберет государство, «разбирая» частный случай?

Ответ и Владимира Путина, и Алексея Кудрина, и помощника президента Аркадия Дворковича, и министра экономического развития Эльвиры Набиуллиной, по сути, один: правила игры более ясны в отношении тех компаний (в том числе и иностранных), которые уже находятся в конструктивном взаимодействии с российской властью. Проблема лишь в том, что этот рецетт непригоден для новых инвесторов, входящих на российский рынок — у них отношений с правительством России еще не существует, а корпус прецедентов скорее против них (см. справку на стр. 19): как показывает практика, «национальный режим» для иностранных инвесторов — это скорее угроза, чем торговое предложение.

## Рубль, в который они верили

Впрочем, ни для кого не секрет стратегическое преимущество экономики России: помимо формирования регуляторной среды и использования естественных преимуществ российской экономики Россия остается одним из самых привлекательных с макроэкономической точки зрения рынков в мире. (Окончание на стр. 19)

# «Люди — это наш основной капитал»

Президент «ВТБ Капитала» Юрий Соловьев о конкуренции

С начала формирования группой ВТБ инвестиционно-банковского бизнеса прошло два года — компания «ВТБ Капитал» была создана незадолго до кризиса. Какие ресурсы позволили компании выйти на первые строчки в рейтингах инвестиционных компаний, а также чем обусловлена агрессивная политика ВТБ, приведшая к переделу российского инвестбизнеса, президент «ВТБ Капитала» ЮРИЙ СОЛОВЬЕВ рассказал в интервью «Ъ».

— В октябре у инвестиционных банков заканчивается финансовый год. Какие результаты у вас?

— Результаты работы инвестиционного бизнеса отражаются в консолидированной отчетности группы ВТБ, а она будет опубликована чуть позже. Вместе с тем результаты первого полугодия 2010 года весьма впечатляющие. Скажем, доналоговая прибыль «ВТБ Капитала» по итогам первых шести месяцев 2010 года составила 9,7 млрд рублей против 1,8 млрд рублей годом ранее.

Хочу отметить, что «ВТБ Капиталу» удалось решить стратегическую задачу для отечественной экономики: несмотря на непростую ситуацию на международных финансовых рынках, мы привлекли для отечественных компаний на рынках капитала более \$40 млрд. Сегодня «ВТБ Капитал» стабильно занимает первые строчки в международных рейтингах организаторов сделок на рынке долгового и акционерного капитала (Dealogic, Bloomberg). А, к примеру, в этом году команда аналитического департамента получила ряд престижных международных наград, в том числе All Russia Research Team (Institutional Investor), Extel Pan-Europe 2010. Аналитическая команда была сформирована в конце 2008 года и менее чем за два года стала одной из лучших на финансовом рынке. Достичь высоких результатов в бизнесе нам удалось во многом именно благодаря сильной команде аналитиков.

— Не могли бы вы раскрыть некоторые показатели рентабельности бизнеса, структуры доходов банка?

— Уже сегодня «ВТБ Капитал» демонстрирует впечатляющие показатели возврата на капитал. Мы планируем, что к 2013 году доход на капитал составит порядка 30%. — В конце 2007 года Андрей Костин заявил, что на создание инвестбанка будет выделено \$500 млн в течение двух лет. Сколько уже вложено в этот проект, когда он достигнет точки безубыточности и начнет окупаться?

— В первый полный год работы «ВТБ Капитала» мы вернули все инвестиции в создание инвестиционного бизнеса — такого никогда не было в истории инвестиционного банкинга. Сегодня прибыль «ВТБ Капитала» составляет существенную долю в совокупной прибыли группы ВТБ. (Окончание на стр. 18)

# Расчет на государство

Делают эксперты в области инноваций

Тема инноваций в последние годы очень популярна в России. Она активно продвигается правительством и лично президентом Дмитрием Медведевым. В рамках форума «ВТБ Капитала» «Россия зовет!» одна из дискуссий была посвящена инновационным секторам экономики. Выступившие эксперты признали, что эта область в России до сих пор значительно отстает от опыта других стран, причем во многом по вине государства.

К дискуссии, посвященной инновационным секторам экономики, организаторы форума пригласили экспертов, известных своей деятельностью в сфере инноваций, причем не только в России. Модератором панели выступил гендиректор Российской венчурной компании Игорь Агамирзян, а докладчиками — глава «Роснано» Анатолий Чубайс, председатель правления Kazyna Capital Management Абай Алпамысов, координатор российской части проекта инновационного центра «Сколково» Виктор Вексельберг, гендиректор Siguler Guff & Company Дрю Гафф и директор центра технологий и инноваций PricewaterhouseCoopers Бо Паркер.

Анатолий Чубайс в начале своего выступления отметил, что в российской инновационной экономике в последние годы сделано достаточно много. В частности, по его словам, к 2015 году объем продаж инновационной продукции должен вырасти до 15 млрд рублей в год за счет новых проектов. Он отметил, что только «Роснано» вложило почти в 100 про-

ектов около 120 млрд руб. В России даже появились регионы — лидеры по количеству предлагаемых инновационных проектов — это Томск, Татария и Новосибирск.

Но самым известным на сегодня проектом в области инноваций остается центр «Сколково». По словам Виктора Вексельберга, в первую очередь этот центр направлен на «пост-

роение среды, в которой появление новых проектов может происходить независимо от решений государства и самого «Сколково». Главным образом он станет образовательным центром по подготовке кадров и проведению научно-исследовательских работ, «инкубатором», откуда будут появляться новые Иулы». Кроме того, это будет город, в котором будет

комфортно жить ученым, утверждает Виктор Вексельберг. В то же время у западных коллег российских экспертов, работающих значительно дольше в сфере инноваций и венчурных инвестиций, впечатлений от российской области инновационных технологий менее радужные. «Пока мы не видим инноваторов на российском рынке», — сказал Дрю

Гафф. — Они, безусловно, будут, но если не создать им комфортные условия работы, в том числе и налоговых, они начнут уезжать в Белоруссию и Украину, где законодательство к ним более благосклонно». При этом он отметил, что российские специалисты по инновационным технологиям в области IT занимают в мире лидирующие позиции наряду с индусами и

китайцами. Хотя по большей части имеют возможность развивать свои знания за пределами России.

Все эксперты сходятся в том, что развитию инновационных отраслей значительный толчок может дать только государство. По мнению господина Чубайса, «для движения вперед этой области не хватает государственной политики, которая не обозначает сроки, целевые задачи, объем бюджетных ресурсов, а также органы власти, которые бы «отвечали головой» за инновационные проекты. «99% препятствий инновационной экономики создано российским государством», — пояснил Анатолий Чубайс.

По словам Бо Паркера, одного из отцов-основателей Силиконовой долины, этот проект вырос именно из участия государства. В начале своего существования Силиконовая долина на 75% занималась обслуживанием нужд оборонной промышленности. «У нашей оборонки тоже есть огромные потребности в инновациях», — добавил Анатолий Чубайс. — И именно из спроса могут возникнуть предложения в этой области». По этой

причине инноград «Сколково» будет в первую очередь развиваться инновации в ядерной сфере, IT, энергоэффективных и биотехнологиях.

Кроме того, господин Чубайс отметил и недостаточное внимание к инновационным технологиям. «Со стороны общества и бизнеса преобладает скептицизм, сомнение, цинизм и отторжение», — пояснил глава «Роснано». Другие эксперты также согласились с этим, отметив, что инвесторы отказываются вкладывать деньги в инновационные проекты, опасаясь того, что эти проекты могут не состояться. Однако Игорь Агамирзян и Дрю Гафф напомнили собравшимся о том, что в венчурных инвестициях хорошим показателем считается один удавшийся из десяти начатых проектов. И всякий раз такие инвестиции будут рискованными и могут не окупиться. Впрочем, по их словам, это не повод отказываться от вложения средств в новые идеи. «Венчурный капитал очень важен для модернизации», — сказал господин Гафф. Он уточнил, что этот капитал невелик по объему, но значителен для развития культуры, экономики и для будущего в целом.

Екатерина Гришкова

## СТЕНОГРАММА



**Анатолий Чубайс, гендиректор «Роснано»:** — При всех даже самых целостных и самых стратегических усилиях власти модернизация не может быть сделана одной только властью. Политическая задача, которая сформулирована сегодня, пока еще не очень поддержана интеллектуально. Хорошо известно, что власть не может выработать интеллектуальное решение — она может его только акцеп-

тировать. Мне кажется, нам сильно не хватает реакции, обратной связи, ответа — ответа и со стороны общества, да и со стороны бизнеса.

Сегодня российская элита, глядя в телевизор и слыша очередное выступление, ну если не ухмыляется, по крайней мере, так скептически размышляет: а вообще, ребята, это всеерьез? А вы через год не передумаете? Или особенно через полтора? Мы по-настоящему, по-крупному за это взялись. А нам вообще стоит в это всеерьез вкладывать собственную жизнь, собственные усилия? Или нет? Преобладает скептицизм, сомнения, а сплошь и рядом цинизм или просто отторжение. Да видели мы модернизацию! И не такое мы слышали! Переживем мы вашу модернизацию!

**Виктор Вексельберг, координатор российской части проекта инновационного центра «Сколково»:**



— Вот три компоненты: люди, деньги, рынок. Люди — всегда будем бороться за них. Деньги, как ни странно, я вам скажу, есть. И все эти проценты, о которых мы сегодня говорим, они не являются критическими сегодня. Спросите руководителя РВК, спросите руководителя «Роснано», они не до конца сегодня найти могут те проекты, которые заслуживают внимания, чтобы им дать денег. Деньги есть — нет проектов. Как бы это странно сегодня

## Абай Алпамысов, председатель правления Kazyna Capital Management:

— Казахстан, Россия — это страны, которые имеют существенные значительные запасы углеводородов, металлов, и понятно, что бизнесу проще идти туда, где норма рентабельности намного выше, понятней, проще и быстрее. То есть на рынке доминирует его величество норма прибыли, и это тоже сказывается на том, что не всегда бизнес активно откликается на те институциональные предпосылки, которые создаются государством. Поэтому мы в Казахстане больше стараемся сконцентрироваться на конкретных секторах.

Первая группа — сектора — национальные чемпионы: это нефть, нефтега-



зовый сектор, металлургия, добыча урана. Мы их нацеливаем на привнесение лучших технологий. Второй сектор — связанные с перечисленными выше сервисные сектора, например металлургия высоких переделов. И третье направление, которое мы выделяем, — это инновационная экономика, экономика будущих поколений. Здесь такие сектора, как информационный, и биосектор, и космический.